

## PARTE II

**PIETRO ROSTIROLLA**

*(Ordinario di Politica Economica nell'Università "L'Orientale" di Napoli)*

### UN APPROCCIO AGLI STUDI DI FATTIBILITÀ NELLA FINANZA DI PROGETTO

SOMMARIO: 1. – L'approccio tradizionale agli studi di fattibilità. 2. – Alcune riflessioni critiche. 3. – Una prima esemplificazione: la realizzazione di una galleria stradale. 4. – Il criterio di autosufficienza finanziaria. 5. – Fattibilità finanziaria e Finanza di Progetto. 6. – Conclusioni.

*Il lavoro presenta alcune critiche all'approccio tradizionale con cui vengono effettuati gli studi di fattibilità e mostra, con alcuni esempi, come queste possano essere agevolmente superate. Soprattutto in un settore, come quello delle infrastrutture di trasporto in cui si punta molto sulla collaborazione tra pubblico e privato, può risultare determinante la possibilità di distinguere con chiarezza i bilanci benefici-costi dei diversi operatori e riuscire a rappresentarli in maniera esaustiva, con il supporto anche di tecniche multicriteriali, senza limitarsi alle sole grandezze riconducibili a valori economico-finanziari.*

## 1. L'approccio tradizionale agli studi di fattibilità.

Il mio intervento risulta incentrato sulle modalità di utilizzo delle tecniche di valutazione, in particolare dell'Analisi Costi-Benefici (ACB), nelle analisi della fattibilità economico-finanziaria degli investimenti in infrastrutture di trasporto. Pertanto, il primo riferimento metodologico "obbligato" è all'approccio codificato all'interno della "*Guide to cost-benefit analysis of investment projects*", aggiornamento della precedente guida del 1997, curato da un gruppo di lavoro coordinato da Massimo Florio per conto della *Evaluation Unit DG Regional Policy, European Commission*; questa guida è utilizzata per la valutazione e la conseguente decisione di cofinanziamento a valere sui fondi strutturali delle richieste avanzate dai paesi membri. Essa rappresenta un consolidato punto di riferimento per molte delle Amministrazioni nazionali e regionali e tra queste, *in primis*, quelle italiane. Difatti, la "Guida per la certificazione da parte dei Nuclei regionali di valutazione e verifica degli investimenti pubblici (NUVV)", concernente gli "Studi di fattibilità delle opere pubbliche", aggiornata dalla Conferenza dei Presidenti delle Regioni e delle Province autonome nella seduta del 12 giugno 2003, recepisce sostanzialmente la metodologia della "*Guide*" europea.

Le due Guide, oltre che essere un possibile riferimento metodologico, hanno anche una valenza normativa in quanto definiscono la metodologia che, all'interno delle rispettive procedure di valutazione e finanziamento, deve essere necessariamente rispettata per poter procedere all'approvazione dello studio di fattibilità. Tra i tanti ulteriori riferimenti esclusivamente metodologici, possiamo ricordare i contributi elaborati all'interno del Progetto Nuval, realizzato dal Dipartimento della Funzione Pubblica, dal Dipartimento per le Politiche di Sviluppo e di Coesione e dal Formez, a sostegno delle attività svolte dalla Rete dei Nuclei<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Tra i contributi più specificamente finalizzati al tema del mio intervento è possibile ricordare:

- *L'analisi finanziaria dei progetti di intervento pubblico* (a cura di ALESSANDRO VALENZA e SILVIA VIGNETTI)
- *Gli studi di fattibilità degli investimenti pubblici: finalità e requisiti* (a cura di CESARE DOSI)
- *L'analisi costi e benefici nel processo di realizzazione e gestione degli interventi pubblici* (a cura di FRANÇOIS LEVARLET e ALESSANDRO VALENZA).

Tutti i lavori citati, oltre a molti altri, sempre su temi connessi alla valutazione e selezione degli investimenti pubblici, sono disponibili *on-line* sul sito del Formez <http://nuval.formez.it/formazione.html>.

Nella prefazione alla “*Guide*”, l’esigenza di un aggiornamento rispetto all’edizione del 1997 viene giustificato sulla base delle rilevanti modifiche introdotte nel quadro politico, legale e tecnico entro cui vengono prese le decisioni d’investimento in infrastrutture. Ai nostri fini, i cambiamenti più rilevanti riguardano:

- maggior propensione al coinvolgimento dei Privati nella realizzazione e gestione di servizi di pubblica utilità;
- nuove tecniche di aiuto alla decisione;
- nuovi strumenti di calcolo, di software operativi e maggior diffusione delle conoscenze in materia anche a livello di formazione universitaria.

Le linee guida europee tengono conto di questi cambiamenti introducendo una molteplicità di elementi chiarificatori, di collegamenti tra contenuti e fasi diverse del processo decisionale, di esemplificazioni operative, e così via, il tutto, però, all’interno del medesimo, consolidato approccio tradizionale all’analisi costi-benefici, così come viene sostanzialmente applicato da alcuni decenni.

È singolare che in un mondo in cui tutto cambia, e sempre più velocemente, sia solo l’ACB a restare saldamente ancorata al proprio *corpus* originario, mostrandosi del tutto insensibile ai tanti rilievi sollevati sia in letteratura che nella pratica operativa; alcuni di questi rilievi, peraltro, sono radicali e mettono in discussione l’opportunità stessa di ricorrere all’ACB negli studi di fattibilità degli investimenti pubblici<sup>2</sup>.

Dando per noti tutti i contenuti pienamente validi e condivisibili, così come riportati nella “*Guide*”, vorrei soffermarmi soltanto su alcuni aspetti, a mio avviso, critici, e tentarne una qualche soluzione, restando tuttavia all’interno del metodo nella sua impostazione generale, scelta obbligata almeno fintantoché tale approccio conserva una qualche valenza normativa.

In particolare, mi riferirò all’analisi finanziaria (AF) e all’analisi economica (AE).

Nell’approccio tradizionale, l’AF è finalizzata alla costruzione del Piano finanziario onde verificare la “sostenibilità finanziaria

---

<sup>2</sup> Alcune di queste critiche sono state ricordate dall’ingegnere Incalza nel suo intervento di ieri.

ria” del progetto: il flusso netto di costi e rientri finanziari deve trovare piena copertura nella previsione di apposite fonti di finanziamento. Il punto di vista è quello dell’Amministrazione proponente, considerando come un tutt’uno il soggetto realizzatore dell’investimento e quello gestore. Sul flusso di cassa del progetto è possibile calcolare i consueti indici di redditività finanziaria, la cui significatività è, tuttavia, trascurabile essendo accettabili anche valori bassi o negativi in quanto i veri indicatori di convenienza sarebbero quelli desunti dall’analisi economica.

Mentre l’AF è, di fatto, finalizzata alla verifica che siano soddisfatte le condizioni per l’ammissibilità al finanziamento, l’AE risulta, invece, finalizzata alla verifica della convenienza sociale, misurata in termini aggregati di miglioramento paretiano potenziale: un saldo netto positivo tra benefici e costi indica che il progetto è conveniente in quanto i benefici sarebbero in grado di più che compensare le perdite, anche se tale compensazione rimane del tutto potenziale. Inoltre essa deve tener conto di tutti gli effetti della decisione e tradurli in un unico indicatore di valore; pertanto, per gli effetti che non passano attraverso il mercato, i cosiddetti effetti “intangibili” o “incommensurabili”, occorre ricorrere a complessi prezzi ombra, indicatori del valore sociale, che rendono l’analisi poco trasparente al decisore politico e, spesso, arbitraria. Anche quando esistono prezzi di mercato, questi si discostano dai prezzi ombra perché contengono al loro interno delle poste, i “trasferimenti”, che non rappresentano benefici o costi sociali ma solo il trasferimento di benefici dalle tasche di un soggetto che paga a quelle di un altro che incassa (ad esempio, le imposte). Essendo tali trasferimenti degli importi a somma zero, possono essere trascurati nell’analisi aggregata ricorrendo ai Fattori di Conversione che tengono conto di tale incidenza media e, moltiplicati per i prezzi di mercato, forniscono direttamente i prezzi ombra.

Nell’analisi aggregata, che la compensazione tra benefici e costi diventi effettiva è irrilevante ai fini del giudizio formulato attraverso l’analisi economica, trattandosi di una questione che viene lasciata ad un separato giudizio politico, che concerne prevalentemente problemi di equità sociale. Gran parte delle critiche che ven-



gono mosse all'utilizzo di un indicatore sintetico della convenienza sociale basato sulla capacità potenziale ad indennizzare è fondato su questi aspetti legati all'equità sociale, per cui da alcuni autori si propone che gli esiti dell'analisi economica siano accompagnati da una esauriente descrizione della distribuzione sociale degli impatti (positivi e negativi), in modo da consentire al decisore di formulare un autonomo giudizio sulla desiderabilità degli interventi prospettati. Fin qui, in estrema sintesi, i principali contenuti dell'approccio tradizionale.

## **2. Alcune riflessioni critiche.**

A mio avviso, l'analisi della distribuzione sociale degli impatti è rilevante non solo ai fini dell'equità, ma soprattutto ai fini della verifica della fattibilità: è un problema di efficienza prima ancora che di equità. Questa circostanza diventa ancora più rilevante nel momento in cui il processo decisionale si apre a più soggetti, pubblici e privati, e allorché gli esiti della decisione dipendono anche dai comportamenti dei soggetti che a tale decisione non hanno partecipato: ad esempio, una nuova autostrada realizzata con la finanza di progetto, la cui convenienza è determinata anche dai comportamenti delle imprese di trasporto.

Prima ancora della verifica della convenienza sociale, aggregata, a realizzare una certa ipotesi progettuale e gestionale, occorre accertare che sussistano le condizioni per l'effettiva partecipazione dei diversi operatori interessati dai prevedibili effetti della decisione.

La partecipazione di un qualsiasi operatore, di quello privato in particolare, richiede, infatti, che questi percepisca un beneficio netto positivo come risultato di tale partecipazione, che tale beneficio sia maggiore di quanto altrimenti ottenibile con comportamenti diversi e, infine, che tale partecipazione non sia per lui impraticabile a causa di vincoli finanziari (disponibilità di credito, garanzie richieste), di incertezze sulla normativa fiscale, sui tempi per conseguire le necessarie autorizzazioni, ecc.

Per verificare tali circostanze, occorre ricostruire il bilancio dei benefici-costi, distintamente per quelli economici e per quelli finanziari, per ciascuno dei diversi gruppi interessati dal progetto, così da verificare la convenienza individuale di ciascun gruppo alla realizzazione del progetto. Tale verifica, a parte eventuali motivazioni concernenti il problema dell'equità, risulta rilevante per prevedere il loro grado di partecipazione o di opposizione a che il progetto si realizzi e produca gli effetti previsti.

Per ricostruire il bilancio benefici-costi dei singoli gruppi "omogenei" può essere utilizzata, con poche modifiche, la tipica scheda impiegata per l'ACB, ottenendo poi dal consolidato di tali schede quella per l'intera collettività.

Considerare in modo disaggregato per soggetto i diversi effetti, finanziari ed economici, dell'investimento, non comporta trasformazioni radicali della scheda e neanche un appesantimento della procedura di gestione delle informazioni. Infatti, nella scheda tradizionale, per calcolare i valori complessivi aggregati, occorre necessariamente stimare le singole voci che vi concorrono. Ne discende che non occorrono ulteriori analisi, dato che le voci elementari restano invariate.

La novità principale consiste nel fatto che, nella procedura di calcolo, non bisogna abbandonare l'associazione tra l'elemento di costo o di beneficio e l'operatore che ne è coinvolto.

Sulla base di queste informazioni il progetto in esame può essere integrato con le opportune azioni – normative, istituzionali, d'incentivazione reale o finanziaria, di politica tariffaria, ecc. – rientranti nell'ambito di una politica di Finanza di Progetto, intesa in maniera estensiva, in grado di ripristinare le condizioni di convenienza individuale per i vari operatori; il rispetto di tali condizioni consente di far effettivamente produrre al progetto, in una economia di mercato ad elevata decentralizzazione decisionale, tutti quegli effetti che ne determinano la convenienza sociale.

La particolare attenzione al flusso di grandezze finanziarie si giustifica per la circostanza che, in un contesto di mercato, è soprattutto su queste grandezze che possono incidere vincoli finanzia-

ri particolarmente stringenti, sia per l'operatore pubblico che per i privati.

Una volta verificata la fattibilità dell'intervento sul mercato, occorre verificare la convenienza sociale a impiegare risorse pubbliche e valutarne la dimensione ottimale.

Che sia fondamentale l'analisi finanziaria, sia degli operatori privati che del pubblico, non significa affatto che possa essere trascurata l'analisi di quegli effetti che non danno luogo ad altrettanti flussi finanziari. Il coinvolgimento di risorse pubbliche, nonché la misura stessa di tale partecipazione, dipendono dall'ammontare di benefici sociali goduti dalla collettività e dalla loro ripartizione tra i diversi gruppi socialmente rilevanti. Le informazioni derivate a tal fine da un'analisi costi-benefici sociali vanno utilizzate congiuntamente a quelle dell'analisi finanziaria per definire l'ammontare minimo di risorse pubbliche da impiegare nel progetto per ottenere, da un lato, la partecipazione degli altri operatori privati e, dall'altro, la massimizzazione del beneficio sociale conseguibile dall'impiego nei vari possibili progetti delle risorse pubbliche complessivamente disponibili.

Costruendo i bilanci per operatore, non vi è più bisogno di ricorrere ai Fattori di Conversione; i trasferimenti compariranno con il proprio segno nel bilancio di due distinti operatori, conservando così la propria evidenza e rilevanza e scomparendo solo nel bilancio consolidato. I fattori di conversione rappresentano delle scorciatoie operative per giungere più agevolmente a valori "economici" aggregati; tale prassi, che un tempo si giustificava in termini di semplificazioni di calcolo, oggi risulta del tutto trascurabile, in presenza dell'attuale elevata capacità di elaborare e di gestire dati, e presenta l'inconveniente di fa perdere informazioni utili sulla ripartizione dei benefici-costi tra i diversi soggetti interessati dall'intervento.

Così pure, estendere la valutazione anche agli effetti "intangibili", visto il maggior peso che sempre più vanno acquisendo obiettivi di tutela ambientale, di valorizzazione dei beni culturali, di equità, ecc., all'interno dei problemi decisionali, non necessariamente significa ricorrere a complessi prezzi ombra che rendono l'analisi poco trasparente per il decisore politico, talora arbitraria e

quasi sempre non omogenea rispetto alle analoghe valutazioni in altri progetti. Perché valutare in termini monetari gli impatti ambientali quando esiste un'analisi specifica destinata alla Valutazione degli Impatti Ambientali che deve integrarsi con le risultanze dell'analisi economica?

Difatti, per la valutazione *ex ante* di interventi di particolare rilevanza sociale, nella fase di progettazione preliminare possono essere impiegate molteplici tecniche in aggiunta o in sostituzione dell'analisi costi-benefici tradizionale; a seconda dello specifico caso in esame, potrà risultare preferibile il ricorso ad altre tecniche della famiglia dell'analisi costi-benefici o a tecniche più prettamente multicriteriali.

Nel momento in cui nessuna tecnica di valutazione può determinare la decisione finale di accettazione/rifiuto ma tutte possono concorrere a supportare tale decisione, è bene che ciascuna tecnica si limiti a fornire il contributo che è in grado di esprimere, senza ricorrere a forzature distorsive ed inutili.

Il ricorso a più approcci di valutazione, in modo da poter sviluppare l'analisi secondo logiche diverse, risulta particolarmente opportuno proprio nei problemi decisionali relativi a progettazioni preliminari, problemi normalmente non compiutamente strutturati anche a causa del livello stesso di definizione progettuale.

È interessante notare come, applicando più tecniche di valutazione allo stesso problema decisionale, si possano ottenere ordinamenti diversi tra le varie alternative in competizione; questo perché ciascuna tecnica sottintende una certa logica decisionale: utilizzare una sola tecnica significa appiattire il processo decisionale sulla logica ad essa sottostante; la lettura congiunta dei risultati ottenuti con più tecniche consente una più completa comprensione del problema decisionale e di motivare le scelte.

Perché, allora, appiattire le scelte su investimenti di grande dimensione su di un unico approccio, peraltro criticabile, al solo fine di semplificare le operazioni di certificazione da parte dei funzionari a ciò preposti? In questa maniera l'analisi tende a diventare un adempimento formale e perde i connotati di supporto per migliorare la progettazione.

Occorre investire molto di più nella formazione di analisti di progetto e lasciare maggior discrezionalità all'analista nell'utilizzo dell'approccio considerato più adatto per affrontare lo specifico problema decisionale. Soprattutto su investimenti di grande dimensione, un'analisi di fattibilità a tutto campo, non circoscritta ad un solo approccio, risulta del tutto necessaria, ma anche su quelli di ridotte dimensioni può risultare pienamente giustificata in quanto si opera sulla stessa base dati e con l'ausilio di potenti strumenti informatici che consentono un'agevole applicazione di una pluralità di tecniche.

Soprattutto in un momento in cui si punta al coinvolgimento dei privati, sia in termini di capacità gestionale che di apporto di capitale di rischio, l'AF assolve ad un ruolo strategico e deve essere impostata in maniera tale da consentire simulazioni gestionali diverse per poter arrivare alla scelta di giusto compromesso tra le esigenze dell'Amministrazione Concedente e quelle del privato Concessionario.

### **3. Una prima esemplificazione: la realizzazione di una galleria stradale.**

Simulazioni del tipo descritto possono essere agevolmente trattate se l'analisi degli impatti viene articolata, oltre che per tipo d'impatto, anche per tipo di destinatario.

Per illustrare quanto affermato, faremo riferimento a due ipotesi progettuali, la prima con ricorso ad un finanziamento tutto pubblico, la seconda con possibile ricorso alla finanza di progetto.

La prima ipotesi progettuale consista nella realizzazione di una galleria stradale nel cuore del centro storico di una grande città con elevata congestione; per il problema siano disponibili due soluzioni tecniche, l'alternativa X e quella Y. Più che illustrare i contenuti del problema decisionale e della sua soluzione, si intende e-

semplificare il tipo di informazioni che è possibile ottenere nell'approccio tradizionale e in quello qui proposto<sup>3</sup>.

La tab. 1 - Valori aggregati per tipo di beneficio (per l'insieme dei soggetti beneficiari) riporta, secondo lo schema tradizionale, i valori dei benefici aggregati per tipologia di beneficio:

- a prezzi di mercato per tipologia di beneficio (informazione utile per capire il peso di ciascuna classe di beneficio nella giustificazione finanziaria del progetto); i benefici, così come calcolati, esprimono la disponibilità a pagare ai prezzi di mercato da parte dei beneficiari. Si noti come, in questo approccio, non venga assegnato alcun valore monetario ai benefici per la riduzione dell'inquinamento atmosferico per l'estrema discrezionalità richiesta da una sua stima;
- a prezzi ombra per tipologia di beneficio (informazione utile per capire il peso di ciascuna classe di beneficio nella giustificazione sociale del progetto ove anche i costi del progetto siano valutati a prezzi ombra); i benefici per il risparmio di tempo rimangono invariati, mentre quelli associati a minori esborsi finanziari per combustibile e per altri costi veicolo vengono moltiplicati per il proprio fattore di conversione.

La tabella riporta le seguenti informazioni:

- a) valori attualizzati dei benefici nelle due alternative progettuali, valutate ciascuna nei due scenari di domanda, Alto e Basso;
- b) indicatori di composizione della struttura dei benefici (peso di ciascuna componente sul totale fatto uguale a 100).

Dal confronto tra benefici e costi attualizzati (vedi successiva tab. 4) è possibile ricavare i consueti indicatori sintetici di redditività finanziaria ed economica; inoltre, gli indicatori di struttura evidenziano il forte peso dei benefici per risparmio di tempo (oltre il 60%), seguiti dal risparmio negli altri costi dei veicoli (circa il 33%).

---

<sup>3</sup> Per una più completa illustrazione del problema decisionale e dell'approccio proposto si rimanda a P. ROSTIROLLA, *La fattibilità economico-finanziaria: metodi e applicazioni*, Liguori Editore, Napoli, 1998.

Tab. 1 - Valori attuali aggregati per tipologia di beneficio

VOCI	X		Y		X		Y	
	Alto	Basso	Alto	Basso	Alto	Basso	Alto	Basso
A PREZZI DI MERCATO								
Risparmio di combustibile	58.666	38.317	61.812	38.345	5	6	5	5
Risparmio di altri costi	361.693	234.106	381.117	234.087	32	34	32	33
Risparmio di tempo	726.319	422.213	752.263	427.297	63	61	63	61
Minore inquinamento	0	0	0	0	0	0	0	0
Totale	1.146.678	694.636	1.195.192	699.729	100	100	100	100
	34	31	34	30	34	31	34	30
A PREZZI OMBRA	5	6	5	6	5	6	5	6
Risparmio di combustibile	28.160	18.392	29.670	18.405	3	3	3	3
Risparmio di altri costi	309.940	200.609	326.585	200.593	29	31	29	31
Risparmio di tempo	726.319	422.213	752.263	427.297	68	66	68	66
Minore inquinamento	967	810	1.010	804	0	0	0	0
Totale	1.065.386	642.025	1.109.529	647.100	100	100	100	100

Tab. 2 - Valori disaggregati per tipologia di beneficio e per operatore (numeri indice)

VOCI	X		Y		Basso = 100		Y (X=100)	
	Alto	Basso	Alto	Basso	X	Y	Alto	Basso
Utenti veicoli individuali	70	69	71	68	169	177	105	100
- utenti delle gallerie	11	12	11	13	148	152	112	110
- combustibile	1	1	1	1	139	143	113	110
- altri costi veicoli	4	5	5	6	139	143	113	110
- tempo	6	6	6	7	157	160	111	109
- utenti altri percorsi	60	57	59	55	174	183	103	98
- combustibile	3	3	3	3	164	175	104	97
- altri costi veicoli	22	22	22	22	164	175	104	97
- tempo	34	31	34	30	182	190	103	99
Imprese di trasporto pubblico collettivo	5	6	5	6	133	138	105	102
- combustibile	1	1	1	1	133	138	105	102
- altri costi veicoli	4	5	4	5	133	138	105	102
Passeggeri del trasporto pubblico collettivo								
- tempo	23	23	22	23	163	164	102	102
Mezzi pesanti	2	3	2	3	141	147	104	100
- combustibile	0	0	0	0	136	143	105	100
- altri costi veicoli	1	1	1	1	136	143	105	100
- tempo	1	1	1	1	151	155	103	101
Residenti (variazioni inquinanti atmosferici)								
- emissioni di CO					126	137	103	95
- emissioni di ....					113	117	105	102
TOTALE	100	100	100	100	165	171	104	101



Tab. 3 - Benefici unitari per tipologia di beneficio e per operatore

VOCI	X		Y		X		Y	
	Alto	Basso	Alto	Basso	Alto	Basso	Alto	Basso
Utenti veicoli individuali (per veicolo)								
- utenti gallerie	3,61	2,97	4,01	3,28	100	100	100	100
- combustibile	0,22	0,20	0,25	0,22	6	7	6	7
- altri costi veicoli	1,47	1,28	1,65	1,42	41	43	41	43
- tempo	1,92	1,50	2,11	1,64	53	50	53	50
- utenti altri percorsi	2,20	1,60	2,26	1,57	100	100	100	100
- combustibile	0,13	0,10	0,13	0,10	6	6	6	6
- altri costi veicoli	0,84	0,64	0,86	0,63	38	40	38	40
- tempo	1,23	0,86	1,26	0,85	56	54	56	54
Imprese di trasporto pubblico collettivo (per veicolo)	1,29	1,04	1,36	1,06				
Passeggeri trasporto pubblico collettivo (per passeggero)	0,33	0,22	0,34	0,22				
Mezzi pesanti (per veicolo)	3,23	2,45	3,37	2,46				
Residenti (variazioni inquinanti atmosferici)	-20%	-17%	-21%	-17%				

Tab. 4 - Riepilogo degli indicatori economici (ai prezzi di mercato)

Alternativa X	Scenario BASSO		
a) Valore Attuale Costi	(119.800)		
Tasso Interno di Rendimento	43,3%		
Valore Attuale Netto	433.959		
Tipologia di beneficio	b) V.A.	c) Cumulato b)	d) = c)/a)
Risparmio di combustibile	30.546	30.546	0,25
Risparmio di altri costi	186.628	217.174	1,81
Risparmio di tempo	336.586	553.760	4,62
Minore inquinamento	0	553.760	4,62

Le informazioni necessarie per costruire il valore aggregato dei benefici per tipologia di beneficio consentono agevolmente di ricavare anche la loro disaggregazione per operatore di cui alla tab. 2.

La tab. 2 – Valori disaggregati per tipologia di beneficio e per operatore, fornisce una diversa articolazione dei benefici basata sulle tipologie di beneficiario (utenti dei veicoli individuali che utilizzano le gallerie, quelli che non le utilizzano, le imprese di trasporto pubblico collettivo, gli utenti del servizio pubblico collettivo, le imprese di trasporto merci con mezzi pesanti, i residenti che risentono degli effetti della variazione dell'inquinamento) in modo da evidenziare la distribuzione dei benefici tra i diversi gruppi sociali. Per ciascuna categoria di beneficiario, i benefici vengono articolati per tipologia di beneficio secondo le voci utilizzate nella tab. 1: risparmi nei costi di carburante, risparmi negli altri costi-veicolo, risparmi di tempo, minore inquinamento, in modo da evidenziare la composizione dei benefici, essendo associata a ciascuna tipologia una diversa rilevanza sociale, nonché una diversa affidabilità, dovuta al diverso grado di certezza dei dati utilizzati e di attendibilità delle ipotesi sottostanti il metodo di calcolo (rispetto all'ordine con cui sono state elencate, l'affidabilità delle varie voci risulta decrescente).

La tab. 2 fornisce, inoltre:

- c) indici di scenario “Alto” per ciascuna alternativa progettuale, avendo posto uguale a 100 i valori del relativo scenario “Basso”;
- d) indici dell'alternativa Y, nei due scenari, rispetto all'alternativa X (posta uguale a 100).

Tali indicatori consentono un'agevole lettura dei risultati; a titolo esemplificativo, gli indici sub d) testimoniano come non vi siano forti scostamenti tra le due alternative progettuali e che il vantaggio relativo dell'alternativa Y sia più sensibile nello scenario “Alto” (4 punti di vantaggio contro 1 nello scenario “Basso”, vedi tab. 1); la categoria che gode di un maggior incremento relativo di benefici è rappresentata dagli utenti delle gallerie (tra il 10 e il 12%, vedi tab. 2).

Sensibile risulta essere l'incremento di benefici nello scenario "Alto" rispetto ai valori conseguiti in quello "Basso"; gli indici sub c) evidenziano incrementi pari a circa il 65% per l'alternativa X e a circa il 71% per la Y. Ancora una volta, i maggiori incrementi si manifestano per gli utenti dei veicoli individuali, soprattutto per coloro che utilizzano percorsi alternativi alle gallerie (+74% e +83%, rispettivamente, nelle due alternative) e dovuti prevalentemente alla riduzione di congestione (rispetto alla situazione "Senza") e quindi al risparmio di tempo (+82% e +90%).

Per quanto riguarda il peso relativo delle varie componenti dei benefici sul totale, gli indici di cui sub b), evidenziano una forte incidenza del gruppo degli utenti dei veicoli individuali (circa il 70%), seguito dagli utenti dei mezzi pubblici collettivi (circa il 23%). Di scarso rilievo sul totale risultano, invece, essere i benefici per la riduzione di inquinamento atmosferico, risultato verosimilmente dovuto ad una forte sottostima "economica" di tali benefici all'interno della procedura di valutazione seguita.

Mentre i benefici degli utenti delle gallerie risultano contenuti tra l'11 e il 13% del totale, quelli goduti dagli altri veicoli individuali raggiungono anche il 60%; i benefici per il trasporto pubblico, tra imprese ed utenti, raggiungono quote comprese tra il 27 e il 29% del totale; pertanto, anche questa categoria potrebbe essere chiamata a concorrere alla copertura dei costi dell'intervento in esame a meno che non si vogliano evitare indesiderati effetti sulla mobilità e sull'equità.

Dalla tab. 2 è possibile ricavare i valori dei benefici unitari per spostamento di cui alla tab. 3; questa riporta i benefici medi articolati per tipologia di operatore, quantificati per:

- ciascuno spostamento, effettuato sia con i veicoli individuali che con gli altri mezzi, e per ciascuna tipologia di soggetto beneficiario;
- l'insieme delle emissioni di inquinanti atmosferici rispetto ai valori della situazione Senza.

Le informazioni fornite dalla tabella risultano particolarmente utili ai fini della successiva analisi finanziaria per la determinazione, ad esempio, delle tariffe del trasporto pubblico o del pedaga-

gio per la galleria, in quanto esprimono la disponibilità a pagare dei singoli soggetti per ciascuno spostamento, mentre la loro composizione consente di distinguere il peso delle diverse componenti in base al loro grado di attendibilità e, quindi, di rispondenza alla effettiva disponibilità a pagare.

Come già ricordato, la somma algebrica tra benefici e costi fornisce il flusso netto di benefici differenziali rispetto alla situazione “Senza”; su tale flusso vengono calcolati i consueti indicatori sintetici rappresentati dal Valore Attuale Netto (V.A.N.) e dal Tasso Interno di Rendimento (T.I.R.); al fine di poter meglio leggere i risultati dell’analisi in termini disaggregati, la tab. 4, con riferimento a titolo esemplificativo alla sola alternativa X, nello scenario “Basso” e con i benefici valutati ai prezzi di mercato, li riporta insieme ad altri indicatori:

1. Valore Attuale (V.A.) dei costi totali;
2. Valore Attuale (V.A.) di ciascuna tipologia di beneficio sociale:
  - risparmio nei costi di combustibile;
  - risparmio negli altri costi-veicolo;
  - risparmio di tempo;
  - minor inquinamento atmosferico.
3. valore cumulato dei benefici sociali;
4. rapporto, a ciascun livello di benefici, tra il valore cumulato dei benefici fino a quel livello e il valore attuale dei costi.

Poiché le tipologie di beneficio sono poste in ordine decrescente di concretezza e attendibilità, l’indicatore n. 4 (riportato come d) in tabella), peraltro di agevole costruzione, fornisce indicazioni molto utili sulla significatività dei risultati dell’analisi economica in quanto consente di evidenziare fino a quale livello di beneficio sociale occorra giungere per almeno coprire i costi sociali del progetto.

Dalla tab. 4 risulta che il tasso interno di rendimento si attesta su di un valore molto elevato, ma di per sé non molto significativo in quanto riferito a benefici disomogenei; di contro, le prime due categorie di benefici (risparmio nei costi di carburante e degli altri costi-veicolo, valutate sulla base di grandezze agevolmente verifi-

cabili, quali i valori finanziari, e che danno luogo ad effetti cui certamente i destinatari sono sensibili), ammontano a oltre 1,8 volte il totale dei costi, per cui da sole sono più che sufficienti a giustificare in termini economici la decisione d'investimento.

Il valore del tempo risparmiato, la cui quantificazione è senz'altro più discrezionale e dubbia l'entità dell'impatto sul benessere dei destinatari, con la sua inclusione porterebbe il rapporto "totale benefici sul totale costi" ad un valore di oltre 4.6, il che rappresenta un'informazione poco attendibile, per i motivi appena richiamati, nonché irrilevante essendo il progetto già ampiamente giustificato sulla base dei benefici "certi e significativi". Ragionamento analogo vale per l'eventuale inclusione dei benefici monetizzati dovuti alla riduzione d'inquinamento.

#### **4. Il criterio di autosufficienza finanziaria.**

In genere, l'obiettivo della fattibilità finanziaria è quello di verificare se il progetto genera rientri tariffari in grado di ripagare sia i costi di investimento che quelli di esercizio; qualora ciò non accada, l'analisi consente di evidenziare il fabbisogno netto che dovrà essere coperto con altre fonti esterne al progetto, in genere di provenienza pubblica. In altri contesti, ove vengono seguite procedure tipo quelle adottate per i finanziamenti della Banca Mondiale, l'analisi finanziaria deve poter dimostrare che i benefici generati dal progetto sono in grado di attivare interventi tariffari e/o fiscali tali da assicurare la copertura dei costi finanziari e del servizio del mutuo, acceso per finanziare la realizzazione dell'investimento.

Anche nel caso che l'onere dell'investimento non ricada sui beneficiari del progetto, bensì sull'Amministrazione locale o su finanziamenti esterni, un'analisi finanziaria che verifichi la capacità di coprire tutti i costi finanziari dell'intervento risulta particolarmente utile in una fase in cui il vincolo sul bilancio pubblico risulta sempre più stringente.

In tal caso, la valutazione finanziaria di un progetto dovrebbe comprendere: 1) il calcolo della capacità di indebitamento del sog-

getto finanziato, 2) la determinazione del flusso di cassa e 3) la fattibilità finanziaria in termini di capacità di coprire con entrate attribuibili al progetto tutti i suoi costi, sia di investimento che di esercizio, comprensivi dei costi amministrativi.

Relativamente al terzo punto, definiamo anzitutto il criterio di autosufficienza finanziaria: esso impone che gli importi determinati dai rientri finanziari meno i costi di amministrazione, esercizio e manutenzione siano pari ad “x” volte la rata costante di ammortamento del mutuo (ad esempio,  $x = 1,2$  in modo da avere un coefficiente di sicurezza pari ad almeno il 20%). La tariffa in grado di ottenere un tale risultato viene indicata come Tariffa Finanziariamente Sufficiente (T.F.S.).

Calcolato tale importo, per tradurlo in altrettanti rientri finanziari, si possono utilizzare più strumenti fiscali o tariffari; tali strumenti devono rispondere al doppio requisito dell’equità e della semplicità amministrativa.

L’equità può essere intesa nel senso di non far pagare a nessuno un importo superiore all’ammontare di benefici goduti con la realizzazione del progetto; tale requisito va temperato con quello della semplicità amministrativa che consente di rispettare anche il primo al meglio e non in maniera rigida. La semplicità amministrativa richiede che i costi di esazione, sia finanziari che di praticabilità amministrativa vera e propria, siano giustificati in termini di acquisizione di entrate finanziarie.

Per definire gli strumenti da utilizzare per ottenere entrate finanziarie, occorre partire dai soggetti che ottengono benefici addizionali dalla realizzazione dell’intervento.

Con riferimento al precedente esempio della galleria stradale, i beneficiari del progetto possono essere così individuati:

- utenti dei veicoli individuali (A), per semplicità riconducibili ai proprietari di detti veicoli;
- utenti dei mezzi pubblici collettivi (B.1) e imprese che gestiscono il servizio pubblico in concessione (B.2), per semplicità di seguito indicati come “mezzi pubblici”;
- mezzi pesanti per il trasporto merci, per semplicità assimilabili al gruppo A);

- famiglie, imprese, istituzioni localizzate nell'area di studio (C).

All'interno della prima categoria di beneficiari, possiamo distinguere:

- A1) utenti delle gallerie;
- A2) utenti di altri percorsi (diversi dalle gallerie);
- A3) utenti di veicoli immatricolati nella provincia di riferimento che non attraversano mai l'area di studio.

Nei confronti del gruppo A1, è possibile richiedere il pagamento di un pedaggio per l'attraversamento delle gallerie. Nei confronti di tutto il gruppo A), risulta praticabile un aumento della tassa automobilistica, specialmente se questa comprende una quota fissa a favore dell'Ente Locale. Tale strumento risulta iniquo nei confronti del sottogruppo A3) che non gode di alcun beneficio per la realizzazione del progetto.

Un altro strumento che consente di colpire gli automobilisti in funzione dei benefici che godono nell'area è legato alla tariffazione della sosta, pur non esistendo un legame diretto tra la durata della sosta ed i benefici conseguenti a ciascuno spostamento.

La tariffazione della sosta risulta uno strumento valido non solo ai fini del controllo della sosta di autoveicoli, ma anche ai fini del controllo della domanda di mobilità, consentendo di incidere in maniera differenziata sulle diverse componenti di traffico (in origine, in destinazione, in transito) e sui diversi motivi dello spostamento legati alla durata della sosta (soste lunghe per lavoratori in destinazione nell'area, soste brevi per acquisti, commissioni, svago, ...).

Per quanto riguarda il gruppo B), è bene ricordare come una componente importante dei benefici del progetto sia goduta dagli utenti del trasporto pubblico collettivo (in termini di risparmio di tempo) e dalle imprese che lo esercitano in concessione (risparmio di carburante e di altri costi-veicolo). Tenuto conto dell'elevato numero di spostamenti nell'area effettuati nel corso di un anno da parte dei mezzi pubblici collettivi, pur caricando un onere unitario sufficientemente contenuto ed inferiore al loro beneficio unitario, è possibile conseguire quote significative di rientri finanziari.



Quanto al gruppo C), un possibile strumento per chiamarli a concorrere alla copertura dei costi dell'intervento è rappresentato da un'imposta sull'incremento di valore degli immobili; tale contributo andrebbe commisurato ai benefici goduti e applicato all'intera area in quanto non può essere applicato secondo lo sviluppo lineare della strada, trattandosi di una galleria.

Dall'analisi svolta è risultato come non vi fosse nessuno strumento che da solo fosse, contemporaneamente, pienamente equo ed efficiente, per cui si è ritenuto opportuno utilizzare un mix il più ampio possibile di questi strumenti.

Per quantificare il mix si è calcolata dapprima la tariffa unitaria, ipotizzando di utilizzare un solo strumento alla volta per ottenere l'intero gettito richiesto.

Da un confronto tra le tariffe unitarie relative a ciascuno strumento si è poi sviluppata una serie di tentativi arrivando, quindi, alla proposta finale (tab. 5), formulata nell'intento di rispettare al meglio il duplice criterio:

- che le tariffe unitarie risultino, in genere, inferiori ai benefici goduti da coloro che debbono pagarle;
- che la riscossione delle entrate risulti praticabile e poco onerosa.

La verifica del secondo criterio è affidata ad una valutazione soggettiva; quella del primo, è stata supportata da una verifica quantitativa relativa a possibili tipologie medie di utenti.

La verifica dell'autosufficienza finanziaria può essere utile per giudicare della robustezza di un progetto anche nei casi in cui non sia previsto di addossare i costi dell'intervento ai diretti beneficiari, essendovi una copertura totale con risorse pubbliche; è, invece, del tutto necessaria allorché vi sia un'effettiva esigenza di copertura al fine di reintegrare le risorse pubbliche o in presenza di un ricorso alla finanza di progetto. La verifica dell'autosufficienza finanziaria richiede informazioni basate sul bilancio per operatore, in modo da ricavare indicazioni sulla loro disponibilità a pagare o sul livello delle entrate in grado di assicurare il loro equilibrio finanziario.

Tab. 5 - Autosufficienza finanziaria

CODICE	VOCE	1	2	3	4
A	Costi di investimento (netto Iva)	(58.856)	(90.593)		
B	Costi di esercizio, dei quali			(1.596)	(1.596)
C	Valore residuo investimento				
D=A+B+C	Costi totali	(58.856)	(90.593)	(1.596)	(1.596)
G	<b>Tariffa finanziariamente sufficiente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>14.665</b>	<b>14.665</b>
	- quota automobili	0	0	4.898	4.898
	- quota immobili	0	0	0	0
	- quota parcheggi	0	0	5.367	5.367
	- pedaggi gallerie	0	0	0	0
	- quota mezzi collettivi	0	0	4.399	4.399
H	Contributo pubblico	14.945			
I	Mutuo	43.911	90.593		
J	Rata di rimborso (cap. + int.)	0	0	(10.891)	(10.891)
K=G+D+H+I+J	<i>Flusso netto T. F. S.</i>	0	0	2.178	2.178

## 5. Fattibilità finanziaria e Finanza di Progetto.

Proviamo ora a considerare il caso della realizzazione di un porto turistico con ricorso alla finanza di progetto. I benefici sociali attesi riguardano, *in primis*, le funzioni pubbliche proprie assolte dal porto, quali il rifugio, l'ormeggio e lo stazionamento per le imbarcazioni. Altri benefici sociali legati alla presenza del porto riguardano essenzialmente la riqualificazione sia dell'area immediatamente adiacente il porto, sia dell'intero bacino gravitazionale del porto.

L'approccio tradizionale considera l'intervento come un tutto integrato: si valutano i benefici finanziari della gestione, si quantifica il capitale privato che può trovare remunerazione in tali benefici al netto dei costi di gestione, la restante parte del fabbisogno viene coperto da risorse pubbliche, affidando la realizzazione e gestione al privato per una durata congrua con il recupero dell'investimento complessivo, compresa la parte pubblica. Per giustificare il contributo pubblico si quantificano i benefici sociali in misura superiore ai costi, essendo il vantaggio del privato assicurato sia nella fase di realizzazione delle opere, finanziate con risorse prevalentemente pubbliche, che in quella della gestione, garantita da una concessione di lunga durata. Ovviamente, in questa maniera non si fa l'interesse pubblico né si costruisce un buon progetto.

A mio avviso, l'approccio allo studio di fattibilità va completamente ridisegnato.

Essendo particolarmente complessa la quantificazione dei benefici sociali legati all'offerta della componente pubblica, ai fini dell'analisi è opportuno considerare, almeno preliminarmente, le opere necessarie a tale funzione (anche se non solo ad essa) come dei beni di merito, cioè beni la cui rilevanza sociale ne impone la realizzazione, indipendentemente dai costi.

Le restanti opere diventano, allora, opzionali nel senso che la loro realizzazione è subordinata alla verifica della loro convenienza finanziaria, basata sul confronto tra costi e benefici finanziari incrementali rispetto alla situazione di realizzazione della sola componente pubblica; l'esistenza di margini finanziari positivi fornisce la giustificazione dell'opportunità di realizzare tali opere anche da parte di operatori privati.

In tal caso, dette attività, oltre ad essere in grado di coprire i costi vivi di gestione, e di remunerare il capitale privato investito, con i loro margini netti di gestione, possono concorrere, attraverso il pagamento di un canone di concessione, alla copertura degli oneri finanziari e figurativi a carico della funzione pubblica. Il grado di copertura dipende dalla dimensione di tali margini; l'eventuale restante parte non coperta, fornisce l'indicazione del costo opportunità sociale connesso al conseguimento di quel bene meritorio, ovvero rappresenta la soglia minimale dei benefici sociali, in aggiunta di quelli finanziari già contabilizzati, necessari a giustificare l'intervento pubblico.

A titolo esemplificativo, la tab. 6 illustra la ripartizione delle principali opere di realizzazione del porto secondo la competenza pubblica e la competenza privata, distinguendo, per quest'ultima, le opere direttamente imputabili al diporto da quelle relative alle attività complementari a questo<sup>4</sup>. In presenza di una domanda di nautica da diporto di non facile quantificazione, il progetto complessivo del porto può essere articolato in due fasi realizzative, ove la realizzazione della seconda viene subordinata all'esistenza di un livello di domanda tale da quasi saturare l'offerta già realizzata con la prima fase.

Per ciascuna opera è stato evidenziato, inoltre, il relativo costo e la fase prevista di realizzazione. Si osservi come nella prima fase si completi la realizzazione di tutte le opere di competenza pubblica, funzionali e necessarie anche per la successiva ulteriore realizzazione delle opere di competenza privata, che verranno effettuate nel momento in cui si stimerà una domanda tale da far prevedere la convenienza finanziaria per l'investimento privato. Nella prima fase di realizzazione del porto l'offerta di posti barca e di servizi complementari è contenuta ad un livello che minimizza il

---

<sup>4</sup> Per una più completa illustrazione dell'approccio si rimanda a P. ROSTIROLLA, *Il porto turistico di Catania: note per la fattibilità economico-finanziaria*, Formez, Progetto PASS 2 a sostegno dell'Amministrazione Comunale di Catania. L'approccio è stato ripreso come riferimento metodologico per la redazione delle proposte a valere sul "Progetto Integrato Portualità Turistica" della Regione Campania, B.U.R.C. n. 15 del 7 aprile 2003 (vedi "Linee Programmatiche per lo sviluppo del sistema integrato della portualità turistica", Allegato n. 5 "Requisiti minimi dei progetti per la realizzazione di nuove strutture o per l'ampliamento di strutture esistenti per la nautica da diporto", [www.regione.campania.it/trasporti](http://www.regione.campania.it/trasporti)).

costo di produzione, mentre si raggiunge l'offerta a regime nella seconda fase, quando il progetto sarà completo.

La durata della concessione a gestire le attività da diporto e complementari è legata dal periodo di recupero dell'investimento complessivo a mezzo dei benefici sociali; va commisurata alle esigenze del Concedente, eventualmente interessato a stimolare la concorrenza per il mercato da parte dei potenziali gestori, ferma restando la necessità per il privato di recuperare il proprio investimento o durante la gestione o al termine di questa da parte del subentrante, che dovrà riconoscere la quota parte di investimenti da lui realizzati e non ancora ammortizzati.

**Tab. 6 - Ripartizione costi per fasi e per soggetto**

N.	RIEPILOGATIVO CATEGORIE	1^ Fase	2^ Fase	Totale lavori
<b>1.</b>	<b>Lavori di competenza pubblica</b>			
1.1	Realizzazione moli e piazzali ("scheletro")	47.000		47.000
1.2	Dragaggio fondali	3.000		3.000
1.3	Rete di .....	.....		.....
1.9	Sistemazione a verde	500		500
<b>1.15</b>	<b>Totale costi di competenza pubblica</b>	<b>54.300</b>		<b>54.300</b>
<b>2.</b>	<b>Lavori di competenza privata</b>			
<b>2.a</b>	<b>Costi diretti del "diporto"</b>			
2.a.1	Pontili galleggianti di ormeggio	2.400	6.600	9.000
	Mezzi di alaggio (fork lifts, gru, travel lifts)	2.500	1.000	3.500
2.a.5	Servizi	.....	780	.....
2.a.10	Arredo urbano e sistemazioni pedonali	350	450	800
<b>2.a.12</b>	<b>Totale costi diretti</b>	<b>6.670</b>	<b>10.530</b>	<b>17.200</b>
<b>2.b</b>	<b>Costi per attività complementari</b>			
2.b.1	Strutture per rimessaggio	2.500	3.000	5.500
2.b.2	Officina	3.000		3.000
2.b.3	Servizi	.....	800	.....
2.b.7	Club nautico e scuola nautica	1.200		1.200
<b>2.b.8</b>	<b>Totale costi complementari</b>	<b>9.000</b>	<b>4.300</b>	<b>13.300</b>
<b>2.a.b.</b>	<b>Totale lavori di competenza privata</b>	<b>15.670</b>	<b>14.830</b>	<b>30.500</b>
<b>3.</b>	<b>TOTALE GENERALE</b>	<b>69.970</b>	<b>14.830</b>	<b>84.800</b>

## 6. Conclusioni.

Per concludere, mi sembra inopportuna l'eliminazione di qualsiasi vincolo di legge sulla durata della concessione che può portare a consolidare posizioni di monopolio privato da parte del Concessionario. I tempi lunghi della vita economica dell'opera o della durata dell'ammortamento del finanziamento non hanno implicazioni dirette sulla durata della concessione a gestire.

Nella predisposizione di un Piano Economico Finanziario occorre tener distinte le esigenze del Progetto da quelle dei Soggetti. Il Progetto può richiedere tempi lunghi per recuperare i costi d'investimento e, quindi, aver bisogno di fonti di finanziamento di adeguata lunghezza (contributi pubblici a fondo perduto, indebitamento a lungo termine); la durata della concessione non è legata ai tempi del Progetto, ma alle esigenze del Concedente: minimizzare i vincoli che potrebbero incidere sulle proprie scelte di programmazione e controllo del sistema, promuovere la concorrenza per il mercato tra i potenziali gestori, ... .

Di contro, gli obiettivi di equilibrio finanziario del Concessionario possono sempre essere realizzati, all'interno di durate ragionevoli, graduando opportunamente il corrispettivo in conto gestione da parte del Concedente (o l'IR, integrazione dei ricavi, da parte del Fondo Rotativo per le Opere Pubbliche) e prevedendo il rimborso degli investimenti non ammortizzati a carico del nuovo subentrante. La garanzia sul debito a lungo termine viene fornita dal Progetto, in subordinata dal Concedente, e non deve risultare collegata alla figura del Concessionario, per cui situazioni di risoluzione, recesso o revoca della Concessione per motivi in qualche modo attribuibili al Concessionario, non dovrebbero legittimare la facoltà per gli enti finanziatori di designare una nuova società che subentri nella concessione al posto del Concessionario uscente.

Per quanto riguarda le tecniche di valutazione da utilizzare negli studi di fattibilità, mi sembrerebbe opportuno un maggior grado di libertà che consenta di applicare tutti gli approcci che lo specifico caso può di volta in volta rendere opportuni, senza restrizioni ad "approcci codificati" che potrebbero risultare utili solo per

chi deve assolvere al compito della certificazione o per effettuare eventuali comparazioni tra progetti in competizione: considerata la complessità degli interventi infrastrutturali, dubito che tale comparazione possa essere agevolata dall'utilizzo di un indicatore sintetico, costruito a valle di una valutazione analisi costi-benefici tradizionale.





**GIAMBATTISTA PEPI**

*(c.s.)*

Con l'intervento del Prof. Rostirolla si conclude la prima sessione, che io ho avuto l'onore di presiedere.

Credo di poter dire che tutti e tre i relatori che si sono succeduti sono stati veramente eccellenti e il pubblico credo abbia seguito con grande attenzione ed interesse i lavori.

Una breve pausa, e poi ci vediamo subito dopo qui per la seconda sessione.

